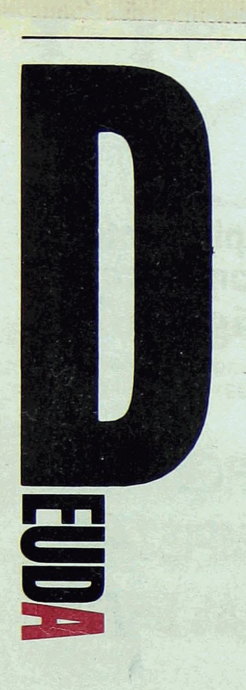
CASH
Suplemento económico
Página/12
Domingo 24 de noviembre de 1991 - Año 2 - Nº 83

Nicholas Brady, secretario del Tesoro de Estados Unidos.

ARGENTINA EMPIEZA EL CAMINO AL BRADY

NUNCA TE PROMETI UN JARDIN DE ROSAS

El acuerdo de Facilidades Extendidas, que Michel Camdessus situó tentativamente en marzo y que el presidente Menem "dio por hecho", es el punto de partida del replanteo de la relación con los bancos acreedores bajo el esquema del Plan Brady. Un arreglo en ese marco significará pagar más deuda externa que ahora a cambio de un eventual incremento en el ingreso de capitales.



(*Por Marcelo Zlotogwiazda*) Hacia el final de la gira presidencial por Estados Unidos, Carlos Menem abrió el telón de una historia cuyo final Cavallo ubica hacia mediados del año próximo: en definitiva, tanto el crédito de Facilidades Ampliadas que comenzó a tratarse el viernes como la invitación a los bancos acreedores para reabrir formalmente las conversaciones en la última semana de enero, no son sino los carteles de presentación de una película cuyo título sería ''La Negociación del Plan Brady''. Su trascendencia es nada menos que la redefinición por varias décadas de la forma de cancelar una parte sustancial de la deuda externa que contrajeron los mismos que ahora dan sustento técnico y respaldo empresario a este programa, que socializó su ejecutor, que vienen pagando todos y que, cuando se consume el acuerdo, hipotecará a dos generaciones.

Hace no demasiado tiempo la sociedad debatía sobre si había o no que pagarla, y actualmente ni siquiera discute sobre la mejor manera de hacerlo. A tal punto, que el gobierno no publicita y muchos creen que el Plan Brady es una panacea caída del cielo cuando, en realidad, su única consecuencia segura es que habrá que pagar —y religiosamente— bastante más que ahora.

PARTE I

Un funcionario que ya acumula mucha gimnasia en estos temas ubicó el significado del tan meneado comunicado de prensa firmado por Michel Camdessus en su justo término. ''Aquí muchos se sorprendieron de que el Fondo haya hablado tentativamente de una fecha para el EFF (Extended Fund Facility) porque están acostumbrados a que se nos trate como malos alumnos y no se dan cuenta de que hemos cambiado de categoría y ahora somos buenos alumnos. Esto que aquí conmovió, en México es cosa cotidiana.''

De todas maneras, ese trato a quien cumple los deberes (y encima no pierde oportunidad de chuparle la media al profesor) estuvo lejos de ser lo que Menem dijo que fue. Pasando por alto las sutilezas habituales del lenguaje diplomático, el presidente Menem pretendió transformar un indudable gesto de apoyo político en un hecho consumado. Más allá de la propaganda oficial, lo cierto es que el director gerente del FMI se expresó en condicional acerca del otorgamiento del EFF o crédito de Facilidades Ampliadas.

Para que eso se concrete, Cavallo primero deberá terminar de convencer al Fondo de que dé por cumplidas las metas comprometidas en el stand-by en vigencia para el tercer trimestre. Para eso se reunieron el jueves Juan José Llach y el viernes el ministro con el jefe de la misión de ese organismo en la Argentina, Armando Linde. Con la inflexibilidad típica de los técnicos, el cubano recomendó a sus superiores la necesidad de un waiver porque sostiene que en el superávit fiscal del período julio-setiembre hubo más ingresos por privatizaciones que el previsto.

Los movimientos políticos del Gobierno para evitar el pedido de esa dispensa no se originan en el temor a no conseguirla, sino en que quieren adelantar los tiempos al máximo y, sobre todo, necesitan guardarse el waiver para el cuarto trimestre, porque suponen que el incumplimiento de la meta parcial de superávit operativo sin privatizaciones será todavía más ostensible: el Memorándum de Entendimiento en vigencia establece para ese lapso un excedente total de 1420 millones de dólares, de los cuales 883 millones deberían alcanzarse sin privatizaciones. Para tener una idea de lo difícil que resulta esa meta, basta comparar que ese superávit genuino representa porcentualmente en el total mucho más (62 contra 37 por ciento) que en el tercer trimestre.

Esta cuestión que, cuando quede saldada, gatillará el desembolso de la segunda cuota por 260 millones de dólares del stand-by, terminará de definirse el próximo miércoles durante la fugaz visita de Camdessus. Así como en Estados Unidos consiguió que el francés hable —en condicional— de marzo para el EFF, en esta oportunidad el objetivo de Cavallo es lograr ese segundo tramo sin tener que pedir perdón. Y tal como hizo en Estados Unidos, está tratando de que Terence Todman interceda a su favor.

PARTE II

No es, sin embargo, ésa la preocupación mayor del equipo económico, ya que no lo dan como seguro pero más o menos: ''Camdessus no vendría a Buenos Aires si no fuera para algo bueno, ya que para decir que no usa a la segunda línea'', argumentó un estrecho colaborador del ministro. En esta área saben que la adrenalina la tendrán que usar en las negociaciones por el EFF. Como dato anecdótico vale que Joaquín Cottani, el que está comandando el armado de la presentación —cuyo borrador le entregó Cavallo a Linde el viernes— somatizó los nervios y la sobrecarga de trabajo en una apendicitis.

No sólo se trata de mucha cantidad sino de mala calidad de trabajo. En el formulario de solicitud para un EFF, la gente de Cavallo tiene que demostrarle al FMI que podrá exprimir de la economía, durante los tres años de vigencia del acuerdo, un nivel de superávit fiscal que le permita cubrir la mayor exigencia financiera que implica el Plan Brady.

Tal como anticipó CASH el domingo pasado, los números gordos ya están en un papel: una inflación inferior al 10 por ciento anual, una tasa de crecimiento de 6,2 por ciento, ingreso por privatizaciones de 2500 millones de dólares en 1992 y 2200 millones de superávit operativo en cada uno de los tres años. Lo que no saben es cómo hacer para que la realidad futura se acomode a esos números, en particular al del superávit, que es el único dato relevante puesto que en un programa de convertibilidad es la contracara —junto con la disponibilidad de divisas— de la capacidad para hacer frente a las erogaciones que surjan del Plan Brady.

A las complicaciones que ya arrastra la situación fiscal se le suman por lo menos dos: los gastos por indemnización de empleados públicos y, mucho más grave, el mayor desequilibrio financiero que al principio supone el cambio en el sistema de seguridad social que el gobierno está elaborando. Dado que se trata de costos de reformas estructurales, la esperanza oficial es cubrir parte con préstamos del Banco Mundial, pero son conscientes de la limitación que tiene esta salida, ya que saben que también requerirán del BM para reunir la masa crítica del precio de entrada al Brady.

Es por eso que cada vez con mayor insistencia se escucha hablar de una nueva vuelta de rosca en materia fiscal. Convendría no olvidar dos cosas: la primera es que en el Memorándum de Entendimiento firmado a mitad de año figura con todas las letras que el Gobierno está facultado por ley a subir del 16 al 18 por ciento la alícuota del IVA. La otra cuestión, más general y profunda, es que, a diferencia de un stand-by que es revisable cada tres meses y que tiene como función ayudar a que el Gobierno ajuste, un acuerdo de Facilidades Ampliadas se puede discutir sólo dos veces al año y cumple el rol de posibilitar que el país pueda hacer frente a lo negociado en el Brady con los bancos privados. De ahí a dar por seguro que en la negociación del EFF el FMI será aun más duro que lo habitual, hay menos de un paso.

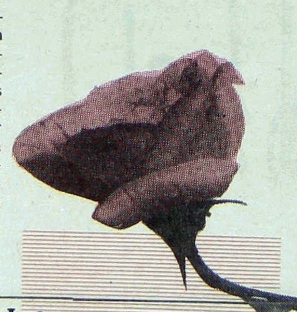
Con total ligereza Menem dio al crédito por concedido como muchos hinchas de River dieron la Supercopa por ganada. Claro que Passarella no pudo contar con el apoyo del gobierno de Estados Unidos en el que se sustenta el pronóstico del Gobierno.

PARTE III

Y todo eso, básicamente, en pos del Plan Brady. Es decir, de una redefinición de la forma de pago de la deuda externa a los bancos privados, aunque interesadamente se lo quiere hacer aparecer nada más que como un esquema para reducir la deuda. Es mucho más que eso.

En números redondos, de los 61.000 millones de dólares que todavía se deben pese a haber pagado mediante el mecanismo de capitalización más de 7000 millones que vencían en el año 2006 con ENTel, Aerolíneas y otros negocios menores, la deuda con los bancos comerciales alcanza a 35.000 millones. Si se excluyen los 3000 millones en concepto de deuda comercial (no sujeta a renegociación), el Brady se haría sobre 32.000 millones. Pero, además, habría que descontar unos 5000 millones de acreencias en poder del Banco Nación, del Provincia de Buenos Aires, del Ciudad y del BANADE (aunque algunos de ellos pretenden recibir el mismo trato que los extranjeros), con lo que llegaría a un total de 27.000, de los cuales 21.000 son en concepto de capital y 6000 por atrasos en el pago de intereses. Por último, si a eso se le suman los atrasos que se acumularían hasta fines de 1992 (no antes se cerraría el acuerdo pese al pronóstico de Cavallo), se arriba como cifra final a 29.700 millones, con 21.000 de capital y 8700 de atrasos.

Con esos datos y algunos supuestos tomados en base al antecedente de México (por ejemplo, 35 por ciento de quita) en el Brady y de Brasil en la refinanciación que acaba de hacer para sus atrasos, Juan Sommer y Mario Vicens (dos funcionarios del gobierno anterior que se ocuparon de la deuda) calcularon que el costo de entrada al Brady para la Argentina no sería inferior a 3440 millones de dólares: 1200 de pago inicial a los bancos por la refinanciación de los atrasos, 1365 para comprar los bonos del gobierno estadounidense que garantizarán el pago futuro del capital, y 875 millones de garantía flotante por el pago de los intereses. El crédito de Facilidades Ampliadas por 3000 millones más los fondos del Banco Mundial, del BID y del Eximbank japonés que lo seguirían, no cumplen otro rol que el de financiar ese enorme precio de entrada.



De entrada a un Brady que tal como también estiman Sommer y Vicens implicarán atarse sin posibilidad alguna de zafar a pagos anuales de nada menos que 1600 millones de dólares en los primeros cinco años: 930 por intereses de la deuda ya achicada, 520 de intereses sobre los atrasos refinanciados, y 150 de intereses sobre los créditos obtenidos para poder pagar el precio de entrada.

Más aun. A partir del quinto y hasta el duodécimo año los pagos son mayores dado que se comienzan a amortizar los bonos emitidos para cancelar los intereses atrasados.

Una de las conclusiones de Sommer y Vicens es que ''obviamente, los 1600 millones de dólares que se pagarán anualmente, una vez formalizado el acuerdo Brady, son superiores a los 720 millones de dólares que (a razón de 60 por mes) actualmente se les paga a los bancos''. No habría que olvidar que la carga externa para el país sería muchísimo mayor, ya que queda una porción de deuda tan grande como la renegociada en el Brady fuera del acuerdo.

Los números anteriores no son antojadizos. Los de Christian Garzón Maceda, del Banco de Boston, indican, por ejemplo, un precio de entrada de 5670 millones de dólares.

Frente a esas cifras contundentes, ¿cuál es el argumento, entonces, con el que se defiende la supuesta conveniencia del Brady?

El único disponible —compartido por Sommer y Vicens— es que el haber ''arreglado'' la deuda con los bancos mejorará la capacidad de obtener nuevos créditos de fuentes externas por la caída del ''riesgo-país'' y la mayor certidumbre, lo que además quedará reflejado en la tasa de interés de esos préstamos.

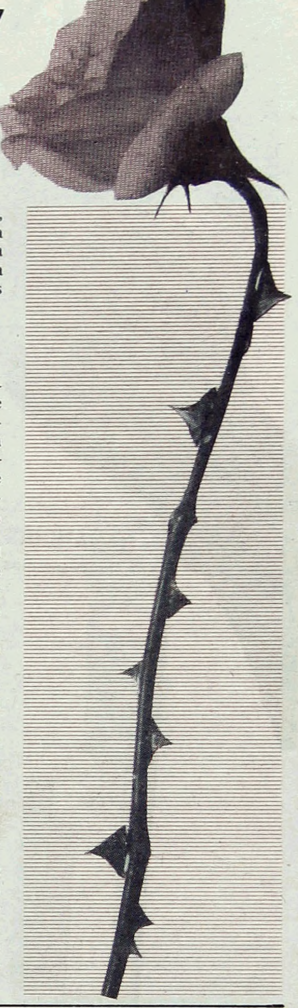
La ausencia casi absoluta de crédito internacional privado a mediano y largo plazo que tuvo la Argentina hasta hace poco parecía convalidar los supuestos beneficios en términos de ''mayor confianza'' derivados del Brady, aunque de todas maneras que eso compense los enormes costos era, como mínimo, materia discutible. Pero en los últimos meses se verificó un importante cambio: tanto el Gobierno con los Eurobonos (las dos emisiones fueron sobredemandadas), como el sector privado con obligaciones negociables y varios otros instrumentos, o el ingreso de capitales a la Bolsa. Cambio que tal vez muestra que para la Argentina, el acceso al mercado de capitales mundial no depende solamente del Brady sino también de, por ejemplo, la coyuntura internacional (la enorme liquidez mundial hizo que los capitales también afluyeran a un caótico Brasil) o la estabilidad macroeconómica interna.

Los que ven al crédito internacional como un factor indispensable del crecimiento, quizás deberían preguntarse hasta qué punto llegan las posibilidades de estabilidad macroeconómica para la Argentina (no para un país tan distinto como México) si tiene que pagar más deuda externa que hasta ahora.



La deuda externa del Banco Provincia

UN BRADY LLAMADO PHOENIX



(*Por Alfredo Zaiat*) El Banco de la Provincia de Buenos Aires logró reducir el 40 por ciento de parte de su deuda externa con una serie de canjes de papeles y con una operación que tiene muchos parecidos con el esquema del Plan Brady. Después de un año de negociación, en febrero de éste se llegó a un acuerdo y hasta ahora se mantuvo en secreto el resultado del Brady bonaerense. El banco registraba en su balance a diciembre de 1987 una deuda externa total de 1450 millones de dólares, dividida en bonos (Provincia Refinancing Agreement —PRA—) por 793 millones y en una línea de crédito de corto plazo (Stand-By Money Market Facility —SBMMF—) por 657 millones. La operación de reducción de deuda involucró a este último pasivo, y la quita por todo concepto alcanzó los 257 millones.

Con el asesoramiento del Banco Morgan, el Provincia elaboró una compleja ingeniería financiera para presentarla ante los 37 bancos acreedores que concentraban la deuda del SBMMF. Sólo tres funcionarios de la entidad trabajaron y conocían el alcance de las negociaciones: el presidente, Eduardo Amadeo, un director y el gerente de la sucursal Nueva York. El gobernador Antonio Cafiero, el ministro de Economía y presidente del Banco Central de entonces, Antonio Erman González y Javier González Fraga, también estuvieron al tanto de la operación.

El Brady del Provincia fue bautizado por sus mentores como *Proyecto Phoenix* para evitar cualquier filtración. El 29 de octubre del año pasado Amadeo envió a cada uno de los acreedores la invitación para participar del programa de reducción de deuda. Un día después le presentaron a la prensa el menú de opciones ofrecido a los bancos, y a partir de ese momento ninguno de los protagonistas abrió más la boca para informar acerca del resultado de las negociaciones.

El amigo americano

El manto de silencio que cubrió hasta ahora al Brady del Provincia tuvo su motivo en la fuerte presión que ejercieron los bancos que integran el *steering committe* (comité de bancos acreedores de la Argentina).

La resistencia de los bancos, en especial la del Citi y la del Manufacturers Hanover, a aceptar que se concrete un acuerdo como el propuesto por la entidad oficial casi hace fracasar la incursión de González Fraga ante el steering committe en noviembre del año pasado. El entonces presidente del Banco Central llevaba la propuesta del Gobierno de aumentar el pago de intereses a 60 millones de dólares mensuales, pero a los banqueros no les interesaba otra cosa que boicotear el programa del Banco Provincia. Argumentaban, ante un González Fraga azorado, que si el proyecto de la entidad provincial resultase exitoso, bancos oficiales de México y Brasil, que poseen líneas de créditos similares, asumirían esa misma estrategia de quita.

Entonces, con el encuentro de los banqueros arruinado pese a la oferta de elevar la cuota mensual, el dos veces presidente del BCRA llamó a Amadeo (amigos de la infancia), que en ese momento se encontraba en Londres (luego del rally de 5 días por Nueva York-Tokio-Frankfurt) presentando el programa de quita, para que vuele a la ciudad de los rascacielos y aclare la situación.

Amadeo se tomó el Concorde y en lugar de cenar en Londres lo hizo en Nueva York con González Fraga y Daniel Marx (representante financiero del país en Washington); esa noche prepararon en conjunto la defensa.

A la mañana siguiente se reunieron con Sam Cross de la Reserva Federal y el funcionario americano fue muy claro: después de sugerir su desaprobación a la iniciativa pidió que el acuerdo no se exponga en la vidriera (la Reserva Federal sostenía lo que denomina "riesgo sistémico", que significa que otros asuman comportamientos similares). La advertencia de Cross fue directa: si publicitan el programa de reducción de deuda, la Reserva Federal cerraría la sucursal del Provincia en Nueva York.

La propuesta

Ya pasaron varios meses y el "riesgo sistémico" al que temía la Reserva Federal se fue diluyendo con el entendimiento al que arribó México y el principio de acuerdo de Brasil con los bancos acreedores. El Morgan diseñó el menú de opciones —el lugar de banco agente de la operación lo ganó en una compulsa con una entidad parcialmente homónima— y el Provincia encaró la negociación con los bancos ofreciendo una transacción voluntaria, no política, teniendo en cuenta la resistencia de muchos de ellos.

La propuesta de reducción de deuda tenía tres opciones:

• El canje del capital de la deuda (657 millones de dólares), con un descuento del 40 por ciento, por bonos "cupón cero" del gobierno de Estados Unidos que vencen a los 12 años (en el 2003), a una tasa flotante (LIBOR más 7/8).

• El canje del capital, sin descuento, con otra serie de esos mismos bonos que vencen a los 18 años, y una quita del 40 por ciento sobre la tasa de interés.

• Esta misma última alternativa, pero con una quita del 30 por ciento en la tasa de interés y con el aporte de dinero fresco de los bancos al Provincia a través de líneas de créditos de comercio exterior equivalente al 20 por ciento del canje, a 4 años a LIBOR más 1 3/4.

Ningún banco aceptó la tercera opción que significaba desembolsos de fondos frescos, y la mayoría (el 90 por ciento) eligió la primera alternativa. El principal acreedor que aceptó el programa fue el Bank of New York, los bancos japoneses (en total eran ocho) no entraron en ninguna de las variantes presentadas, y el Citi y el Manufacturers boicotearon el acuerdo.

El Provincia logró una quita de 257 millones de dólares en esta parte de la deuda (400 millones siguen renovándose anualmente con un SBMMF), disminuyendo así el flujo de pago de intereses (también por efecto de la caída en la tasa internacional) de 70 a 25 millones de dólares por año.

El origen

La vinculación del Banco Provincia con el tema de la deuda externa es muy particular. Durante la gestión al frente de la entidad bonaerense de Roberto Bullrich (ex presidente del Banco de Galicia) la deuda creció 1250 millones de dólares entre mediados de 1979 y comienzos de 1981. Al igual que el Banco Nación, el Provincia fue utilizado por Martínez de Hoz como herramienta para obtener dólares en el exterior con los que financió la tablita cambiaria.

Las sucursales que tenían en el exterior tomaban créditos en divisas y los transformaban en préstamos que en su mayoría fueron a parar a empresas estatales (Aerolíneas Argentinas, Agua y Energía, entre otras). Esta intermediación explica por qué el Banco Provincia quedó como deudor de bancos extranjeros y, a la vez, como el segundo acreedor externo del país detrás del Nación.

Parte de la deuda que asumió el Provincia la contrajo en el mercado interbancario (call money) neoyorquino, en operaciones a plazos cortísimos (*overnight* —un día—, 7, 30, 60 y hasta 90 días), en la llamada Money Market Facility. Al estallar la crisis de la deuda en 1982, el banco debió empezar a devolver los dólares.

Los vencimientos que pendían sobre la cabeza del banco como espada de Damocles recién se pudieron congelar en 1985 mediante un acuerdo stand-by (de ahí viene *Stand-By Money Market Facility*) por un año. Ese acuerdo con los acreedores, que implicaba mantener a flote esa línea de crédito, aunque exigiendo que se pagasen puntualmente los intereses, fue renovándose sucesivamente, hasta su último vencimiento, operado en setiembre de 1989.

Con los contratos vencidos del SBMMF, cualquier banco acreedor podía ejecutar el cobro del capital, mandando a la quiebra a la agencia del Provincia en Nueva York (luego de un amague en ese sentido por un pequeño banco de capitales chinos de Hong Kong, Marine Midland Bank, Amadeo y su gente encontraron una figura en la legislación americana que inhibe al prestamista a ejecutar a su deudor si éste paga los intereses —"lenders liability"—).

El balance

El Brady del Provincia fue lanzado en un mal momento (noviembre del 90), al conjugarse los problemas económicos que empezaban a cargar la dupla Erman González-González Fraga y la dificultad que tuvo que afrontar el banco comandado por Amadeo con la deuda en el call en el mercado local.

De todos modos, y pese a que el balance final no fue como el que se esperaba, el Provincia pudo imponer su esquema de reducción de deuda y aliviar el peso de los intereses.

Para conseguir los bonos cupón cero ("zero cupon") del Tesoro americano, elemento clave de la operación financiera, la entidad bonaerense vendió en el mercado secundario títulos de la deuda externa argentina (GRA) de su cartera y con los fondos conseguidos adquirió los papeles necesarios para concretar el canje. Los acreedores se aseguraron así el cobro del capital, asumiendo un descuento.

Cuando le llegue el momento de negociar la deuda externa con los bancos de todo el país, Cavallo seguramente discutirá en términos parecidos y encontrará obstáculos similares a los que encontró el Provincia con el Phoenix.

CON LUPA

Por Osvaldo Sicilliani

MASSALIN Y NOBLEZA



Desde que se lanzó el Plan Bónex a comienzos de 1990, las dos grandes fábricas de cigarrillos dejaron de percibir ingresos financieros por 7 millones de dólares mensuales, pero aumentaron notablemente la rentabilidad operativa agrandando el margen de ganancia y diversificando la producción y los mercados.

Con recesión y sin crédito, las empresas manufactureras dependieron, en buena medida, de la sagacidad de los gerentes financieros para sacar mayor rédito del flujo de fondos normal de cada actividad. Y nadie mejor para probarlo que las tabacaleras, agentes privados de recaudación fiscal por un monto varias veces superior al de sus ventas netas.

Las dos firmas que conforman el sector —de estructura y dimensiones parecidas— mantienen normalmente deudas por conceptos fiscales, previsionales y afines por montos del orden de 3 meses de su facturación neta. Ello permitió que desde 1987 a 1989 las pérdidas originadas en la explotación industrial fueran cubiertas con los resultados positivos de la financiación. Durante el mismo período, la ganancia por gestión financiera les reportó mensualmente a ambas una suma equivalente a 9,5 millones de dólares a valores actuales.

Con la vigencia del Plan Bónex, las empresas liquidaron sus colocaciones de dinero para poder financiar la actividad comercial específica. Además, las medidas implementadas en esos días disminuyeron las opciones financieras existentes, haciendo menos rentable el arbitraje entre los diversos activos. Por último, se aplicó una tasa de actualización diaria sobre la masa de dinero que recaudaban en concepto de Impuestos Internos. Todo ello incidió para que, entre enero de 1990 y junio del corriente año, la ganancia financiera se redujera de 9,5 a 2,5 millones de dólares mensuales en promedio.

Las nuevas reglas de juego acentuaron importantes cambios en la estrategia de valorización de estos capitales, cuyo origen es mayoritariamente extranjero. El sector empezó así a sostener la rentabilidad a partir de sus márgenes entre precio y costo, ensanchándolos y supliendo con ellos el menor crédito financiero. En primer término, mediante la elevación del precio de salida de fábrica de los atados. El impacto público pudo ser amortiguado en parte con una baja de 2 puntos en el Impuesto Interno, lo que representa alrededor del 13 por ciento de los ingresos que percibe el fabricante.

Por otro lado, se generó un proceso de diversificación comercial hacia otros cultivos. Es el caso de las frutillas y hortalizas que, congeladas, exporta Massalin.

Pero, quizás, el hecho más significativo sea el gran salto operado en la exportación de cigarrillos. Nobleza —controlada por la British American Tobacco— hizo un intento en Kuwait hasta que estalló la guerra. Massalin —controlada por Philip Morris y Reemtsma G.m.b.H. de Alemania— tiene contratada para este año la colocación en Europa del Este de nada menos que la tercera parte de su producción.

EN EL BOLSILLO

Televisión por cable

Para acceder a ciertos canales de TV no alcanza con electricidad y un aparato de televisión. Aunque, en realidad, para gozar del cable en algunos casos tampoco alcanza sumarle la decisión de hacerlo a tener un aparato y un enchufe: también es necesario vivir en determinadas zonas.

Los que viven en la zona oeste del Gran Buenos Aires tienen como única opción Oeste Cable Color. Cubre las localidades que barre el F.C. General Sarmiento; Ciudadela, Ramos Mejía, Haedo, Morón hasta Castelar inclusive, y cuesta U$S 50 la instalación (se puede abonar con débito de la tarjeta de crédito) y 31 dólares por mes de abono. La opción para Capital Federal (zona oeste y norte en parte) es Cable Visión, donde la instalación cuesta ₳ 700.000 o tres cuotas de 250.000, y un abono mensual de ₳ 345.000 en efectivo o a debitar de tarjeta de crédito.

Para los que habitan zona norte (Gran Buenos Aires y Capital) también existe la posibilidad de abonarse a VCC (Video Cable Comunicación) por 450.000 australes mensuales, que se pueden debitar de tarjeta de crédito. En este caso la instalación cuesta ₳ 1.300.000.

Como el sur también existe, hay un canal de cable —Video Emisión Reservada— que abarca las siguientes localidades del sur del Gran Buenos Aires: Wilde, Avellaneda, V. Domínico y Sarandí. La instalación cuesta 700.000 australes de contado o con cheque, y un abono mensual de 330.000.

El frío no se va

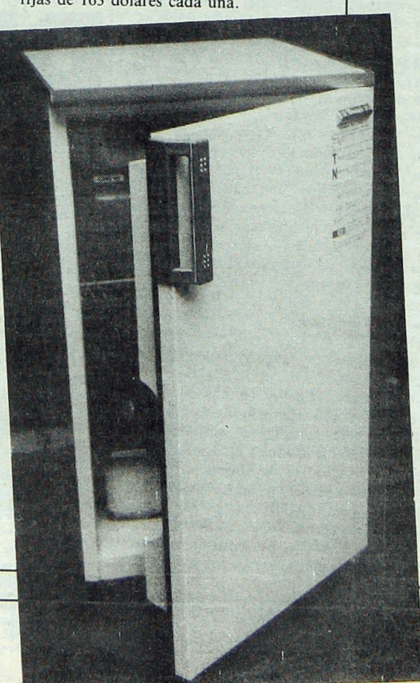
Cuando llega el verano y la temperatura comienza a subir nos acordamos de cambiar la heladera. Es muy lógico, debido a que en esta época del año es cuando el motor funciona en forma más forzada y suelen quemarse con mayor facilidad. Otra causa es la capacidad: todos soñamos con una cerveza o gaseosa helada al llegar de trabajar y la heladera que tenemos generalmente no da abasto. O el sueño de llegar y no tener que cocinar porque tenemos comida congelada en el freezer.

Frávega, Av. Santa Fe y Uriburu, ofrece la heladera con freezer Columbia, de 1,65m de altura y 0,70 de ancho a 7.600.000 australes de contado efectivo o seis cuotas fijas sin anticipo de ₳ 1.570.000 por mes. O el plan de quince cuotas de ₳ 910.000 cada una. También tiene la Peabody de tres fríos de color: U$S 984 de contado o un plan de 94 dólares al retirarla, más doce cuotas fijas de U$S 94. Y también la White Whestinghouse importada de EE.UU., que nos da agua fría y hielo con sólo apoyar el caso, y tiene freezer: se retira con un anticipo de U$S 300 y doce cuotas fijas de 300 dólares cada una.

En Brukman Hnos., Av. Santa Fe 2138, está la Peabody color de 13 pies de capacidad a 691 dólares de contado o seis cuotas de 132 dólares cada una. También la Patrick de 13 pies de capacidad a 613 dólares de contado efectivo.

En Carrefour, gracias a su compromiso "el más barato o le devolvemos la diferencia" ofrecen la Peabody de 13 pies con freezer cuatro estrellas tropical a 6.150.000 australes la blanca y 6.690.000 la de color (doscientos veinte mil australes menos que en Brukman; el dólar lo cotizan a ₳ 10.000). Se puede optar por la Philips-Whirlpool de 12 pies de capacidad que sale 6.190.000 australes, sea en blanco o color.

Finalmente en Sanargo, Santa Fe 2587, tienen la Philips-Whirlpool de 15 pies de capacidad a 720 dólares de contado efectivo (U$S 835 es el precio de lista) o cinco cuotas con tarjeta de U$S 181. La Whestinghouse de 11 pies sale U$S 694 con tarjeta, 600 dólares de contado efectivo, o cinco cuotas fijas de 163 dólares cada una.



ME

A *(Por Marcelo Matellanes)* Aunque el decretazo desregulador se bañe ya en las calmas aguas del hecho consumado, no deja de ser conveniente repasar los principios que lo inspiran a los efectos de ver si éstos gozan, en lo económico, de una aceptación que supere la poca que obtuvo en lo jurídico, dada la dudosa constitucionalidad de su trámite. No debe subestimarse, sin embargo, la valiosa novedad según la cual, y en los términos de los considerandos del decreto, el Ejecutivo dice ser, respecto del Legislativo, una ciudadela inmune a la ineficiencia, y la presión de los lobbies. Pareciera que la Argentina, en su ímpetu innovador, comenzó desregulando el sentido común y la memoria histórica.

Antes de abordar los contenidos particulares y las presuntas virtudes de la desregulación, sería conveniente sustraerse al cholulaje económico que, no carente de autoritarismo, propone una banalización total del tema y pretende colocarlo más allá (y sobre todo más acá) del debate, la polémica y el análisis racional. Desde tiempos tan remotos como los de Platón, Occidente considera muy saludable la práctica de la "cuestión previa" que, según el filósofo, debía acompañar (o preceder) el tratamiento de cualquier temática.

Esta cuestión previa sería, en materia de desregulación, el repaso de ciertas dimensiones terminológicas y semánticas sin las cuales toda discusión sobre el tema está condenada a la imprecisión y, muy probablemente, al error. Ante todo debe recordarse que la literatura económica inglesa y francesa en esta materia distingue dos términos: "desreglamentación" y "desregulación", mientras que en nuestro caso ambas significaciones se hallan confundidas en una sola palabra.

Por desreglamentación se entiende la tarea de depurar un conjunto normativo y regulatorio que puede haberse hipertrofiado a lo largo del tiempo, tornándose así altamente disfuncional. Existen numerosas razones que explican este proceso: los cambios en las condiciones generales de la economía y en el modelo de acumulación, las continuas y sucesivas presiones de los distintos lobbies que demandan reglamentaciones que consagren sus privilegios, distintas generaciones de funcionarios públicos que ven en las reglamentaciones una fuente de poder y un mecanismo eficiente de acumulación de riquezas, etcétera.

Desde este punto de vista y más allá del juicio que merezca el "nuevo modelo de acumulación", es cierto que desregulación así entendida parece a todas luces una aspiración racional y lo que el decreto contenga en este sentido encontrará el consenso de la teoría económica generalmente aceptada. Debe destacarse que, en este caso, "desreglamentar" es re-regular más que desregular. En otros términos, quienes defienden la desreglamentación buscan aumentar el potencial regulatorio mediante la depuración de los dispositivos normativos y están por ello muy lejos de promover la desregulación de los mercados. Persiguen, por el contrario lo que en economía se llama "regulación óptima".

Tres versiones tres

El término desregulación remite, por su parte, a precisar qué se entiende por regulación. Tener una determinada idea de regulación presupone, a su vez, una determinada concepción de los mercados y de su modo de funcionamiento. Existen en la teoría económica por lo menos tres

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

MASSALIN Y NOBLEZA

Desde que se lanzó el Plan Bónex a comienzos de 1990, las dos grandes fábricas de cigarrillos dejaron de percibir ingresos financieros por 7 millones de dólares mensuales, pero aumentaron notablemente la rentabilidad operativa agrandando el margen de ganancia y diversificando la producción y los mercados.
Con recesión y sin crédito, las empresas manufactureras dependieron, en buena medida, de la sagacidad de los gerentes financieros para sacar mayor rédito del flujo de fondos normal de cada actividad. Y nadie mejor para probarlo que las tabacaleras, agentes privados de recaudación fiscal por un monto varias veces superior al de sus ventas netas.

Las dos firmas que conforman el sector —de estructura y dimensiones parecidas— mantienen normalmente deudas por conceptos fiscales, previsionales y afines por montos del orden de 3 meses de su facturación neta. Ello permitió que desde 1987 a 1989 las pérdidas originadas en la explotación industrial fueran cubiertas con los resultados positivos de la financiación. Durante el mismo período, la ganancia por gestión financiera les reportó mensualmente a ambas una suma equivalente a 9,5 millones de dólares a valores actuales.

Con la vigencia del Plan Bónex, las empresas liquidaron sus colocaciones de dinero para poder financiar la actividad comercial específica. Además, las medidas implementadas en esos días disminuyeron las opciones financieras existentes, haciendo menos rentable el arbitraje entre los diversos activos. Por último, se aplicó una tasa de actualización diaria sobre la masa de dinero que recaudaban en concepto de Impuestos Internos. Todo ello incidió para que, entre enero de 1990 y junio del corriente año,la ganancia financiera se redujera de 9,5 a 2,5 millones de dólares mensuales en promedio.

Las nuevas reglas de juego acentuaron importantes cambios en la estrategia de valorización de estos capitales, cuyo origen es mayoritariamente extranjero. El sector empezó así a sostener la rentabilidad a partir de sus márgenes entre precio y costo, ensanchándolos y supliendo con ellos el menor crédito financiero. En primer término, mediante la elevación del precio de salida de fábrica de los atados. El impacto público pudo ser amortiguado en parte con una baja de 2 puntos en el Impuesto Interno, lo que representa alrededor del 13 por ciento de los ingresos que percibe el fabricante.

Por otro lado, se generó un proceso de diversificación comercial hacia otros cultivos. Es el caso de las frutillas y hortalizas que, congeladas, exporta Massalin.

Pero, quizás, el hecho más significativo sea el gran salto operado en la exportación de cigarrillos. Nobleza —controlada por la British American Tobacco— hizo un intento en Kuwait hasta que estalló la guerra. Massalin —controlada por Philip Morris y Reemtsma G.m.b.H. de Alemania— tiene contratada para este año la colocación en Europa del Este de nada menos que la tercera parte de su producción.

GANANCIAS FINANCIERAS POR MES
(Promedios mensuales para cada año)

MILLONES DE DOLARES DE JUNIO DE 1991 — 1987, 1988, 1989, 1990, 1991 — NOBLEZA / MASSALIN

EN EL BOLSILLO

Televisión por cable

Para acceder a ciertos canales de TV no alcanza con electricidad y un aparato de televisión. Aunque, en realidad, para gozar del cable en algunos casos tampoco alcanza sumarle la decisión de hacerlo a tener un aparato y un enchufe: también es necesario vivir en determinadas zonas.

Los que viven en la zona oeste del Gran Buenos Aires tienen como única opción Oeste Cable Color. Cubre las localidades que barre el F.C. General Sarmiento; Ciudadela, Ramos Mejía, Haedo, Morón hasta Castelar inclusive, y cuesta U$S 50 la instalación (se puede abonar con débito de la tarjeta de crédito) y 31 dólares por mes de abono. La opción para Capital Federal (zona oeste y norte en parte) es Cable Visión, donde la instalación cuesta ₳ 700.000 o tres cuotas de 250.000, y un abono mensual de ₳ 345.000 en efectivo o a debitar de tarjeta de crédito.

Para los que habitan zona norte (Gran Buenos Aires y Capital) también existe la posibilidad de abonarse a VCC (Video Cable Comunicación) por 450.000 australes mensuales, que se pueden debitar de tarjeta de crédito. En este caso la instalación cuesta ₳ 1.300.000.

Como el sur también existe, hay un canal de cable —Video Emisión Reservada— que abarca las siguientes localidades del sur del Gran Buenos Aires: Wilde, Avellaneda, V. Domínico y Sarandí. La instalación cuesta 700.000 australes de contado o con cheque, y un abono mensual de 330.000.

El frío no se va

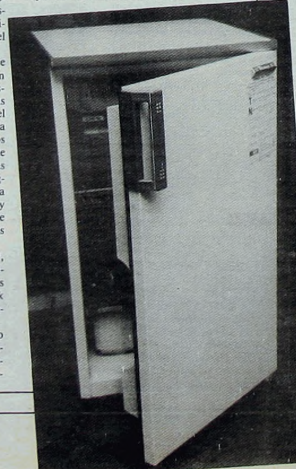
Cuando llega el verano y la temperatura comienza a subir nos acordamos de cambiar la heladera. Es muy lógico, debido a que en esta época del año es cuando el motor funciona en forma más forzada y suelen quemarse con mayor facilidad. Otra causa es la capacidad: todos soñamos con una cerveza o gaseosa helada al llegar de trabajar y la heladera que tenemos generalmente no da abasto. O el sueño de llegar y no tener que cocinar porque tenemos comida congelada en el freezer.

Frávega, Av. Santa Fe y Uriburu, ofrece la heladera con freezer Columbia, de 1,65m de altura y 0,70 de ancho a 7.600.000 australes de contado efectivo o seis cuotas fijas sin anticipo de ₳ 1.570.000 por mes. O el plan de quince cuotas de ₳ 910.000 cada una. También tiene la Peabody de tres fríos de color: U$S 984 de contado o un plan de 94 dólares al retirarla, más doce cuotas fijas de U$S 94. Y también la White Whestinghouse importada de EE.UU., que nos da agua fría y hielo con sólo apoyar el caso, y tiene freezer: se retira con un anticipo de U$S 300 y doce cuotas fijas de 300 dólares cada una.

En Brukman Hnos., Av. Santa Fe 2138, está la Peabody color de 13 pies de capacidad a 691 dólares de contado o seis cuotas de 132 dólares cada una. También la Patrick de 13 pies de capacidad a 613 dólares de contado efectivo.

En Carrefour, gracias a su compromiso "el más barato o le devolvemos la diferencia" ofrecen la Peabody de 13 pies con freezer cuatro estrellas tropical a 6.150.000 australes la blanca y 6.690.000 la de color (doscientos veinte mil australes menos que en Brukman; el dólar lo cotizan a ₳ 10.000). Se puede optar por la Philips-Whirlpool de 12 pies de capacidad que sale 6.190.000 australes, sea en blanco o color.

Finalmente en Sanargo, Santa Fe 2587, tienen la Philips-Whirlpool de 15 pies de capacidad a 720 dólares de contado efectivo (U$S 835 es el precio de lista) o cinco cuotas con tarjeta de U$S 181. La Whestinghouse de 11 pies sale U$S 694 con tarjeta, 600 dólares de contado efectivo, o cinco cuotas fijas de 163 dólares cada una.



MERCADO Y NADA MAS QUE MERCADO

DESREGULACION

Entre desregular y desreglamentar hay mucho más que una diferencia semántica, según explica la primera de las notas. Además de ese encuadre teórico, el otro artículo advierte sobre potenciales peligros del decretazo.

(Por Marcelo Matellanes) Aunque el decretazo desregulador se bañe ya en las calmas aguas del hecho consumado, no deja de ser conveniente repasar los principios que lo inspiran a los efectos de ver si éstos gozan, en lo económico, de una aceptación que supere la poca que obtuvo en lo jurídico, dada la dudosa constitucionalidad de su trámite. No debe subestimarse, sin embargo, la valiosa novedad según la cual, y en los términos de los considerandos del decreto, el Ejecutivo dice ser, respecto del Legislativo, una ciudadela inmune a la ineficiencia, y la presión de los lobbies. Pareciera que la Argentina, en su ímpetu innovador, comenzó desregulando el sentido común y la memoria histórica.

Antes de abordar los contenidos particulares y las presuntas virtudes de la desregulación, sería conveniente sustraerse al cholulaje económico que, no carente de autoritarismo, propone una banalización total del tema y pretende colocarlo más allá (y sobre todo más acá) del debate, la polémica y el análisis racional. Desde tiempos tan remotos como los de Platón, Occidente considera muy saludable la práctica de la "cuestión previa" que, según el filósofo, debía acompañar (o preceder) el tratamiento de cualquier temática.

Esta cuestión previa sería, en materia de desregulación, el repaso de ciertas dimensiones terminológicas y semánticas sin las cuales toda discusión sobre el tema está condenada a la imprecisión y, muy probablemente, al error. Ante todo debe recordarse que la literatura económica inglesa y francesa en esta materia distingue dos términos: "desreglamentación" y "desregulación", mientras que en nuestro caso ambas significaciones se hallan confundidas en una sola palabra.

Por desreglamentación se entiende la tarea de depurar un conjunto normativo y regulatorio que puede haberse hipertrofiado a lo largo del tiempo, tornándose así altamente disfuncional. Existen numerosas razones que explican este proceso: los cambios en las condiciones generales de la economía y en el modelo de acumulación, las continuas y sucesivas presiones de los distintos lobbies que demandan reglamentaciones que consagren sus privilegios, distintas generaciones de funcionarios públicos que ven en las reglamentaciones una fuente de poder y un mecanismo eficiente de acumulación de riquezas, etcétera.

Desde este punto de vista y más allá del juicio que merezca el "nuevo modelo de acumulación", es cierto que desregulación así entendida parece a todas luces una aspiración racional y lo que el decreto contenga en este sentido encontrará el consenso de la teoría económica generalmente aceptada. Debe destacarse que, en este caso, "desreglamentar" es re-regular más que desregular. En otros términos, quienes defienden la desreglamentación buscan aumentar el potencial regulatorio mediante la depuración de los dispositivos normativos y están por ello muy lejos de promover la desregulación de los mercados. Persiguen, por el contrario lo que en economía se llama "regulación óptima".

Tres versiones tres

El término desregulación remite, por su parte, a precisar qué se entiende por regulación. Tener una determinada idea de regulación presupone, a su vez, una determinada concepción de los mercados y de su modo de funcionamiento. Existen en la teoría económica por lo menos tres grandes corrientes claramente diferenciadas respecto de la manera en que entienden los mercados y su regulación:

1) El liberalismo económico más extremo reconoce como inherentes a los mercados sus bondades en términos de asignación de recursos, equilibrio, estabilidad dinámica, transparencia, etc. Dentro del mercado, todo es perfección y toda injerencia externa es desequilibrante.

2) La teoría económica más generalmente aceptada suscribe a la versión liberal, pero atenúa su concepción del mercado caracterizando situaciones en donde el mercado por sí mismo no es garante de optimalidad y requiere la intervención regulatoria: monopolios naturales (gas, electricidad, telecomunicaciones), indivisibilidades (ciencia y técnica), externalidades (impactos ecológicos), falta de transparencia, etcétera.

3) La heterodoxia neoclásica, el keynesianismo, el institucionalismo y el neomarxismo, entre otros y en distintos grados, no reconocen al mercado un carácter equilibrado, estable y autorregulado. La regulación se impone entonces de manera constitutiva y constituyente del buen funcionamiento de los mercados, propendiendo a su equilibrio de corto plazo, mejorando su estabilidad dinámica, perfeccionando las asignaciones de recursos y neutralizando la excesiva concentración de la oferta, la falta de transparencia o la escasa competitividad. Se impone aquí también la necesidad de encuadrar los mercados en un determinado modelo estratégico de desarrollo económico.

A partir de aquí, todo discurso acerca de la desregulación exige ser ubicado en alguna de estas coordenadas académicas (y políticas) en materia de concepción de mercados. La historia económica de los países capitalistas desarrollados está plagada de esfuerzos de sus Estados por compensar los desequilibrios de los mercados, neutralizar sus imperfecciones y perfeccionar sus mecanismos competitivos. Las décadas durante las cuales la economía mundial funcionó en mayor sintonía con los presupuestos económicos del liberalismo extremo (fines del siglo pasado y primeros treinta años del presente) derivaron en Octubre del '17, la Gran Depresión, el nazismo y dos grandes guerras mundiales. Hasta aquí la historia.

En cuanto al pragmatismo que reclama este "viaje" al Primer Mundo, debiera recordarse que las economías más performáticas en la actualidad (Japón, Alemania, Corea del Sur, Suiza, Suecia, etc.) no han renunciado a sus regulaciones, sino que han cambiado sus formas y contenidos de acuerdo con el nuevo estadio de la acumulación capitalista. Aquellas que más han desregulado, como Estados Unidos e Inglaterra, enfrentan, por el contrario, una creciente pérdida de posición económica internacional, serios problemas de descalificación laboral, recesión y desempleo con marginalidad en aumento y conflictos étnicos.

Si se suscribe entonces a una concepción del mercado a la luz de la historia del capitalismo y se atiende al ejemplo que ofrecen los países que acusan un mayor dinamismo en la actualidad, la desregulación es un despropósito. Sin perjuicio de que un régimen de acumulación caduco, injusto e insostenible como el que tenía la Argentina hasta la década pasada reclame una nueva regulación que depure la cristalización histórica de ineficiencias, privilegios e inequidades con una profunda desreglamentación, la desregulación entendida a la manera de este decretazo es autoritaria, teológica e irracional. En suma, muy cerca de "éste", nuestro mundo, y lejos de aquél respecto del cual se propone como vía privilegiada de acceso.



¿PREMIOS EN LA TAPITA DE LOS REMEDIOS?

(Por Roberto Dvoskin)* El decreto 2284/91 ha generado un fuerte consenso en la sociedad, aunque todavía no estén claras sus implicancias. Como ocurre con toda herramienta (inclusive las de política económica) éstas no son ni malas ni buenas, depende de quién y para qué las use.

La desregulación como herramienta política comenzó a usarse en la Argentina a fines de 1985 cuando la estabilidad lograda a trávés del Austral no alcanzaba para provocar un proceso de crecimiento económico.

Para que ello fuera posible era necesario crear condiciones en los mercados que permitieran generar marcos competitivos inexistentes en la economía argentina.

Pero, ¿qué debe entenderse por desregular? Obviamente, como la palabra lo indica, eliminar reglas o regulaciones; pero la pregunta clave es el para qué.

Si por desregulación entendemos eliminar trabas (o barreras de entrada) a los capitales que quieren ingresar en otros sectores económicos, especialmente cuando éstos son mono u oligopólicos (M. Porter 1985), la Argentina estaría generando cambios fundamentales en la estructura económica de sus mercados. Pero si por desregular entendemos la eliminación de aquellas reglas que permiten una mejor relación en la sociedad estaríamos en un marco totalmente opuesto al deseado y la Argentina podría caer en un caos económico sin precedentes.

Desde el inicio del Plan de Convertibilidad, la política económica pareciera encaminarse hacia el primero de los conceptos de "desregulación". La Ley 23.928 señala claramente el marco de acción de comportamiento del sector público con relación al tipo de cambio y a la emisión monetaria, que sin poner trabas al acceso a los mercados, establecen reglas de juego claras para los actores económicos.

El decreto 2284/91 tiene al respecto fuertes contradicciones, especialmente en relación con la desregulación de la dispensación de medicamentos.

Al respecto basta recordar que en la Argentina existen más de 10.000 farmacias, muchas de las cuales operan en pueblos de menos de 2000 habitantes, por lo que no resulta fácil suponer que en el sector no existe competencia, más bien diríamos que el mercado está sobreofertado.

Pero, además, debemos considerar que el medicamento es un bien con características muy particulares. Su comercialización no puede tener parámetros similares a los de un alimento, un electrodoméstico o un artículo de tocador, aunque en el envase diga "venta libre".

En principio, el sobreconsumo de los medicamentos (recetados o de los otros) no es algo deseado ni que deba ser promovido, y dado que puede ser perjudicial para la salud, su dispensación debe estar bajo la responsabilidad de un profesional farmacéutico. Si los medicamentos de "venta libre" fueran realmente inocuos, mi propuesta es que se eliminen del rubro medicamentos y se los considere un alimento (si es ingerible) o un producto de cosmética. Sobre ello, la Secretaría de Salud tiene la palabra. Hoy por hoy nadie piensa en un té de boldo o en un protector solar como medicamentos.

Pero mientras se los considere medicamentos, un cambio en el sistema regulatorio implicaría efectos no deseados sobre la salud de la población.

La venta de los llamados medicamentos OTC (de venta libre) en cualquier boca de expendio, considerándolos un producto similar a un alimento o a un cosmético, nos podría llevar al absurdo de aceptar la promoción de los mismos.

De allí estaríamos a un solo paso de escuchar en la televisión o en la radio que podríamos ganar una videocasetera por consumir Hepatalgina, o un viaje a Alemania si en el blister de la Cafiaspirina sale el número premiado, o encontrar U$S 100.000 como premio en el envase de Novalgina.

Ya parecería que la situación actual, en términos de concursos, premios y promociones para incentivar el consumo de productos, ha generado fuertes polémicas en la sociedad y poca respuesta por parte del Estado ante la falta de poder de policía del mismo y de un manejo poco claro de la Ley 22.262 (de Lealtad Comercial) y la falta de una norma legal de defensa del consumidor.

Si los medicamentos se agregaran al mismo sistema, no parecería que se estuviese priorizando la salud de la población sino, tal vez, algún interés sectorial de promover un mayor consumo de medicamentos.

La salud es algo demasiado importante para que se trate como un bien comercial. Al respecto, los cambios y la desregulación pueden ser útiles si la garantizan, no si se especula con ella.

* *Ex subsecretario de Comercio Interior*

RCADO Y NADA MAS QUE MERCADO



Entre desregular y desreglamentar hay mucho más que una diferencia semántica, según explica la primera de las notas. Además de ese encuadre teórico, el otro artículo advierte sobre potenciales peligros del decretazo.

grandes corrientes claramente diferenciadas respecto de la manera en que entienden los mercados y su regulación:

1) El liberalismo económico más extremo reconoce como inherentes a los mercados sus bondades en términos de asignación de recursos, equilibrio, estabilidad dinámica, transparencia, etc. Dentro del mercado, todo es perfección y toda injerencia externa es desequilibrante.

2) La teoría económica más generalmente aceptada suscribe a la versión liberal, pero atenúa su concepción del mercado caracterizando situaciones en donde el mercado por sí mismo no es garante de optimalidad y requiere la intervención regulatoria: monopolios naturales (gas, electricidad, telecomunicaciones), indivisibilidades (ciencia y técnica), externalidades (impactos ecológicos), falta de transparencia, etcétera.

3) La heterodoxia neoclásica, el keynesianismo, el institucionalismo y el neomarxismo, entre otros y en distintos grados, no reconocen al mercado un carácter equilibrado, estable y autorregulado. La regulación se impone entonces de manera constitutiva y constituyente del buen funcionamiento de los mercados, propendiendo a su equilibrio de corto plazo, mejorando su estabilidad dinámica, perfeccionando las asignaciones de recursos y neutralizando la excesiva concentración de la oferta, la falta de transparencia o la escasa competitividad. Se impone aquí también la necesidad de encuadrar los mercados en un determinado modelo estratégico de desarrollo económico.

A partir de aquí, todo discurso acerca de la desregulación exige ser ubicado en alguna de estas coordenadas académicas (y políticas) en materia de concepción de mercados. La historia económica de los países capitalistas desarrollados está plagada de esfuerzos de sus Estados por compensar los desequilibrios de los mercados, neutralizar sus imperfecciones y perfeccionar sus mecanismos competitivos. Las décadas durante las cuales la economía mundial funcionó en mayor sintonía con los presupuestos económicos del liberalismo extremo (fines del siglo pasado y primeros treinta años del presente) derivaron en Octubre del '17, la Gran Depresión, el nazismo y dos grandes guerras mundiales. Hasta aquí la historia.

En cuanto al pragmatismo que reclama este ''viaje'' al Primer Mundo, debiera recordarse que las economías más performáticas en la actualidad (Japón, Alemania, Corea del Sur, Suiza, Suecia, etc.) no han renunciado a sus regulaciones, sino que han cambiado sus formas y contenidos de acuerdo con el nuevo estadio de la acumulación capitalista. Aquellas que más han desregulado, como Estados Unidos e Inglaterra, enfrentan, por el contrario, una creciente pérdida de posición económica internacional, serios problemas de descalificación laboral, recesión y desempleo con marginalidad en aumento y conflictos étnicos.

Si se suscribe entonces a una concepción del mercado a la luz de la historia del capitalismo y se atiende al ejemplo que ofrecen los países que acusan un mayor dinamismo en la actualidad, la desregulación es un despropósito. Sin perjuicio de que un régimen de acumulación caduco, injusto e insostenible como el que tenía la Argentina hasta la década pasada reclame una nueva regulación que depure la cristalización histórica de ineficiencias, privilegios e inequidades con una profunda desreglamentación, la desregulación entendida a la manera de este decretazo es autoritaria, teológica e irracional. En suma, muy cerca de ''éste'', nuestro mundo, y lejos de aquél respecto del cual se propone como vía privilegiada de acceso.



¿PREMIOS EN LA TAPITA DE LOS REMEDIOS?

(Por Roberto Dvoskin)* El decreto 2284/91 ha generado un fuerte consenso en la sociedad, aunque todavía no estén claras sus implicancias. Como ocurre con toda herramienta (inclusive las de política económica) éstas no son ni malas ni buenas, depende de quién y para qué las use.

La desregulación como herramienta política comenzó a usarse en la Argentina a fines de 1985 cuando la estabilidad lograda a trávés del Austral no alcanzaba para provocar un proceso de crecimiento económico.

Para que ello fuera posible era necesario crear condiciones en los mercados que permitieran generar marcos competitivos inexistentes en la economía argentina.

Pero, ¿qué debe entenderse por desregular? Obviamente, como la palabra lo indica, eliminar reglas o regulaciones; pero la pregunta clave es el para qué.

Si por desregulación entendemos eliminar trabas (o barreras de entrada) a los capitales que quieren ingresar en otros sectores económicos, especialmente cuando éstos son mono u oligopólicos (M. Porter 1985), la Argentina estaría generando cambios fundamentales en la estructura económica de sus mercados. Pero si por desregular entendemos la eliminación de aquellas reglas que permiten una mejor relación en la sociedad estaríamos en un marco totalmente opuesto al deseado y la Argentina podría caer en un caos económico sin precedentes.

Desde el inicio del Plan de Convertibilidad, la política económica pareciera encaminarse hacia el primero de los conceptos de ''desregulación''. La Ley 23.928 señala claramente el marco de acción de comportamiento del sector público con relación al tipo de cambio y a la emisión monetaria, que sin poner trabas al acceso a los mercados, establecen reglas de juego claras para los actores económicos.

El decreto 2284/91 tiene al respecto fuertes contradicciones, especialmente en relación con la desregulación de la dispensación de medicamentos.

Al respecto basta recordar que en la Argentina existen más de 10.000 farmacias, muchas de las cuales operan en pueblos de menos de 2000 habitantes, por lo que no resulta fácil suponer que en el sector no existe competencia, más bien diríamos que el mercado está sobreofertado.

Pero, además, debemos considerar que el medicamento es un bien con características muy particulares. Su comercialización no puede tener parámetros similares a los de un alimento, un electrodoméstico o un artículo de tocador, aunque en el envase diga ''venta libre''.

En principio, el sobreconsumo de los medicamentos (recetados o de los otros) no es algo deseado ni que deba ser promovido, y dado que puede ser perjudicial para la salud, su dispensación debe estar bajo la responsabilidad de un profesional farmacéutico. Si los medicamentos de ''venta libre'' fueran realmente inocuos, mi propuesta es que se eliminen del rubro medicamentos y se los considere un alimento (si es ingerible) o un producto de cosmética. Sobre ello, la Secretaría de Salud tiene la palabra. Hoy por hoy nadie piensa en un té de boldo o en un protector solar como medicamentos.

Pero mientras se los considere medicamentos, un cambio en el sistema regulatorio implicaría efectos no deseados sobre la salud de la población.

La venta de los llamados medicamentos OTC (de venta libre) en cualquier boca de expendio, considerándolos un producto similar a un alimento o a un cosmético, nos podría llevar al absurdo de aceptar la promoción de los mismos.

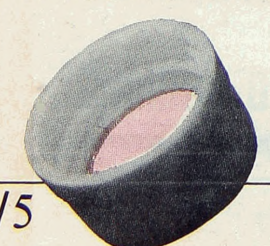
De allí estaríamos a un solo paso de escuchar en la televisión o en la radio que podríamos ganar una videocasetera por consumir Hepatalgina, o un viaje a Alemania si en el blister de la Cafiaspirina sale el número premiado, o encontrar U$S 100.000 como premio en el envase de Novalgina.

Ya parecería que la situación actual, en términos de concursos, premios y promociones para incentivar el consumo de productos, ha generado fuertes polémicas en la sociedad y poca respuesta por parte del Estado ante la falta de poder de policía del mismo y de un manejo poco claro de la Ley 22.262 (de Lealtad Comercial) y la falta de una norma legal de defensa del consumidor.

Si los medicamentos se agregaran al mismo sistema, no parecería que se estuviese priorizando la salud de la población sino, tal vez, algún interés sectorial de promover un mayor consumo de medicamentos.

La salud es algo demasiado importante para que se trate como un bien comercial. Al respecto, los cambios y la desregulación pueden ser útiles si la garantizan, no si se especula con ella.

** Ex subsecretario de Comercio Interior*



POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

RITMO DE MERCADO

Los nubarrones monetarios de diciembre y la subasta de los papeles telefónicos pusieron en guardia a los operadores. Por ese motivo, las acciones no encuentran un rumbo definido. Por primera vez desde principios de 1988 se están registrando ingresos de capitales en la economía. En tanto, el Banco Central ofrecerá pases largos para aliviar la iliquidez del sistema.

El remate de las acciones telefónicas y la más que probable dureza monetaria de diciembre son los temas que marcan el ritmo del mercado. En los últimos días, los papeles empresarios tuvieron un comportamiento dramático: en una rueda subieron hasta un 10 por ciento y en la posterior bajaron en la misma proporción. Al compás de los rumores, los operadores más hábiles acumularon ganancias fabulosas. La volatilidad del mercado bursátil es un claro indicador de que el negocio accionario no tiene una tendencia definida debido a que los fuertes tomadores de papeles (bancos e inversores del exterior) dieron un paso al costado.

Entonces, la actividad bursátil pasa ahora por el *trading* (intermediación) de papeles, lo que les permite a los operadores profesionales obtener rentas interesantes gracias a los movimientos bruscos de las cotizaciones. Los especialistas opinan que este comportamiento de las acciones continuará hasta fin de año, ya que por un lado el mercado no se desbarrancará debido a que existe un fondo firme de tomadores cuando los papeles bajan mucho, pero por otro la exigencia monetaria que implicará el pago del aguinaldo, vacaciones y compromisos impositivos impactará negativamente en la Bolsa.

En ese "equilibrio inestable" se desarrollará el negocio bursátil en las próximas ruedas. La apuesta pasa ahora por saber si la Bolsa reiniciará en enero su marcha arrolladora o se tomará vacaciones para comenzar con más fuerza en marzo del año que viene.

En el mercado, pocos se animan a dar un pronóstico firme, pero resaltan un aspecto clave para proyectar la potencialidad bursátil: el ingreso, tímido aún, de capitales en la economía. Los gurúes de la City estiman que por primera vez desde principios de 1988 se están registrando ingresos de fondos del exterior.

La entrada de capitales hizo furor a mediados de 1987 —en el apogeo del Plan Austral— con más de 200 millones de dólares mensuales, y la fuga quebró records a mediados del año pasado, con cifras superiores a los 500 millones por mes. De acuerdo con la estimación realizada por la consultora Macroeconómica, desde junio de este año habrían ingresado capitales por 60 millones de dólares mensuales, con un poco de 200 millones de dólares en agosto. Una parte de esos fondos se dirigió al recinto bursátil.

De todos modos, para el cortísimo plazo los pequeños y medianos ahorristas que elijan apostar a la Bolsa deberán caminar con pie de plomo. Los fuertes serruchos de las cotizaciones pueden hacer trastabillar a más de uno y los analistas del mercado aconsejan entrar en el negocio accionario recién a fin de año, luego de que se despejen los nubarrones monetarios de diciembre.

Para aclarar el horizonte financiero, el Banco Central saldrá a ofrecer pases largos (más de siete días) contra títulos públicos (entregará australes a cambio de Bónex '89, dólares o Bote en garantía) para que los bancos mejoren su posición de liquidez. Con ese instrumento monetario, el BCRA fijará un techo a la tasa, que se ubicará en el 18 por ciento anual. En ese escenario, el dólar no tiene mucho camino para recorrer y lo más probable es que repose en el piso de la banda cambiaria, permitiendo —a diferencia de años anteriores— festejar sin sobresaltos las fiestas.



Tasas

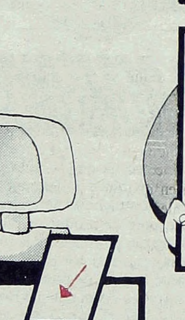
	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,8	0,8
a 30 días	0,9	0,9
Caja de ahorro	0,6	0,6
Call money	1,0	1,3

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Dólar

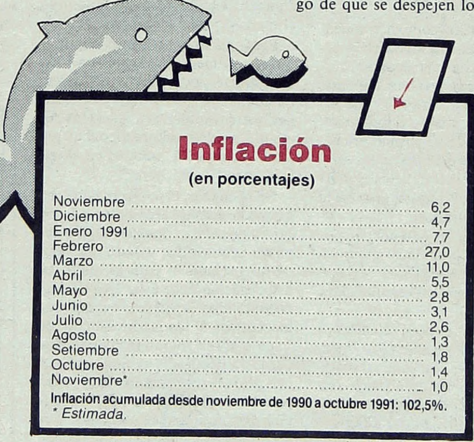
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**9920**
LUNES	9920
MARTES	9920
MIERCOLES	9920
JUEVES	9920
VIERNES	9920



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 15/11	Viernes 22/11	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	17,10	6,75	-13,2	-12,6	1463,2
Alpargatas	2,39	1,97	-17,6	-21,2	743,1
Astra	32,50	28,00	-13,8	-22,2	516,5
Atanor	2,60	2,05	-21,2	-30,5	279,3
Bagley	4,35	3,86	-11,3	-14,2	969,3
Celulosa	5,65	4,80	-15,0	-22,6	293,4
Comercial del Plata	290,00	280,00	-3,4	1,8	1020,0
Electroclor	21,00	17,90	-14,8	-25,4	236,9
Siderca	3,15	2,55	-19,0	-28,2	420,4
Banco Francés	7,80	6,70	-14,1	-9,8	807,3
Banco Galicia	25,00	22,00	-12,0	-13,7	909,8
Garovaglio	198,00	171,00	-13,6	-17,8	523,5
Indupa	6,00	4,90	-18,3	-31,0	274,1
Ipako	24,70	19,80	-18,9	-30,2	317,2
Ledesma	1,90	1,58	-16,8	-14,6	571,0
Molinos	8,10	7,00	-13,6	-28,6	492,3
Pérez Companc	16,70	13,45	-19,5	-30,3	693,0
Nobleza Piccardo	25,00	22,50	-10,0	-6,3	1200,6
Renault	8,00	6,55	-18,1	-34,5	542,2
Promedio bursátil			**-13,6**	**-21,0**	**507,8**



Inflación

(en porcentajes)

Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre*	1,0

Inflación acumulada desde noviembre de 1990 a octubre 1991: 102,5%.

* *Estimada.*



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 19/11	54.271.822	5471
Base monet. al 19/11	70.072.325	7064
Depósitos al 20/11		
Cuenta corriente	9.636.518	971
Caja de ahorro	7.731.963	779
Plazos fijos	21.564.969	2174

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

ME JUEGO

ADALBERTO RODRIGUEZ GIAVARINI
Estudio A.R.G. y Asociados

—¿Qué se puede esperar de aquí hasta fin de año?

—El mercado estará tranquilo. Creo que el equipo económico redoblará el esfuerzo para cumplir con las metas fiscales comprometidas con el FMI, ya que éstas no se alcanzarán. Estimo que el último trimestre culminará con un déficit del sector público de 100 millones de dólares, que se salvará con alguna alquimia contable, como la postergación en el pago de los salarios de los empleados públicos. Por otro lado, la inflación está controlada y este mes será menor al uno por ciento, pero en el próximo subirá un poco por razones estacionales.

—A diferencia de los años anteriores, ¿estas vacaciones serán tranquilas?

—Sí, pero comenzará un debate que se extenderá durante todo el año referido al nivel del tipo de cambio.

—¿Se mantiene el dólar a 10.000 australes durante todo 1992?

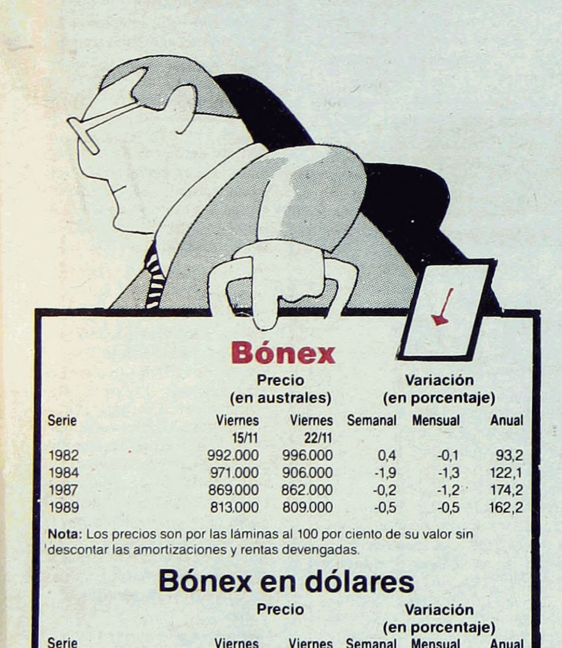
—Si bien el panorama cambiario estará tranquilo, esto no significa que el nivel del tipo de cambio no sea el tema central del año. La economía marcha hacia una evaporación del superávit comercial que, según la idea dominante en el equipo económico, será compensado con un ingreso de capitales. Pero los operadores son muy sensibles al déficit de la balanza comercial y nadie apuesta a un ingreso sostenido de capitales de largo plazo. El otro tema que dominará el debate económico será el de la protección efectiva, ya que aquí es donde Cavallo deberá explicitar su estrategia económica de largo plazo.

—¿Cómo se sale de un dólar a 10.000 australes?

—Una devaluación sólo es posible con un acuerdo político de todos los actores económicos. En estos momentos, esta alternativa es de muy difícil complementación. Una opción sería la de ajustar el tipo de cambio en una salida del estilo crawling peg.

—Con este panorama, ¿cuál es la mejor inversión para el pequeño y mediano ahorrista?

—Una buena opción es la colocación a tasa de interés y la inversión en la Bolsa a través de un Fondo Común de Inversión.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 15/11	Viernes 22/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	992.000	996.000	0,4	-0,1	93,2
1984	971.000	906.000	-1,9	-1,3	122,1
1987	869.000	862.000	-0,2	-1,2	174,2
1989	813.000	809.000	-0,5	-0,5	162,2

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 15/11	Viernes 22/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	100,20	100,40	0,2	0,2	13,0
1984	98,00	92,00	-1,2	-1,5	27,4
1987	86,80	86,70	-0,1	-1,9	52,6
1989	82,30	81,50	-0,9	-0,4	47,8

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios tuvieron una semana negra al bajar en promedio 13,6 por ciento, con un volumen de negocios de 133,2 millones de dólares. Comercial del Plata fue la acción que sufrió menos la depresión bursátil, con una caída de tan sólo 3,4 por ciento. La paridad de los Bónex '89 cerró a 81,5 dólares, mientras que el BIC 5 terminó a 98,2 australes.

Dólar-Tasas

El Banco Central siguió comprando dólares en cantidad durante la semana, adquiriendo 54,8 millones, con lo que en el mes lleva acumulado 411,6 millones. El dólar en las casas de cambio no sufrió modificaciones: 9920 australes. La tasa en el call promedió el 16 por ciento anual (1,3 puntos mensuales).





El sueño del gran salto hacia el capitalismo en los países al este de Alemania no pasa por ahora de eso: un sueño. La realidad es todavía que muy pocas instituciones privadas han llegado para tomar la posta que deja el Estado, por más que —a fuerza de convulsiones políticas— las dirigencias se empeñen en instalar economías de mercado. Un repaso al proceso privatizador en las naciones ex socialistas de Europa muestra que sólo en el territorio germano unificado se avanzó aceleradamente: unas 3300 empresas de la antigua Alemania Democrática fueron transferidas durante el último año. Pero apenas un centenar de las casi 5000 compañías puestas en venta en Checoslovaquia, Hungría y Polonia pasaron a manos de particulares. Y en la Unión de Estados Soberanos (ex URSS), la marcha es tan lenta que podría decirse que el traspaso aún no comenzó.

El desmantelamiento del aparato estatal en las naciones ex comunistas avanza muy lentamente, con la excepción de la antigua Alemania Democrática.

Los mayores progresos se advierten en Hungría, que está asumiendo las posiciones más agresivas (algo que no extraña considerando que el país inició sus reformas antes de la caída del comunismo). La Agencia de Propiedades Estatales (SPA) contactó a 85 bancos de inversión y consultoras —incluyendo a Price Waterhouse, Coopers & Lybrand y Nomura Securities— para que ayuden a vender 400 empresas de porte medio. El programa conocido como "autoprivatización" permitirá que esas compañías busquen por su cuenta compradores, evitando en buena parte la microadministración que ya se tornó la característica típica de los acuerdos de la SPA.

"Es más que obvio que los cuellos de botella se detectan en el sector burocrático", afirmó el jefe del organismo, Lajos Csepi. Si la experiencia arroja buenos resultados en los próximos tres meses, la mitad de las 2400 estatales húngaras —las que tienen mayores probabilidades de supervivencia— será entregada a las consultoras para su venta. Mark Rae, un abogado de Budapest que trabaja para la Stroock & Stroock & Lavan, de Nueva York, considera que de este modo los negocios se podrán concluir en una cuarta parte del tiempo que demandarían con el otro mecanismo.

En Checoslovaquia, funcionarios federales están adoptando un camino todavía más radical. Ellos pretenden comenzar en enero próximo la venta de más de 1700 empresas, tomando como base los planes de privatización elaborados por sus propios administradores. Y las unidades que no se puedan transferir fácilmente —tal vez la mitad— serán prácticamente dadas como regalo a través de un complejo proceso de licitación.

Cualquier ciudadano interesado en participar de ese "sorteo" deberá comprar bloques de cupones por 33 dólares, un precio que se estima suficiente para cubrir los costos de organización del programa. Los cupones podrán ser utilizados en la compra de acciones de empresas o de fondos mutos y los funcionarios checos calculan que aproximadamente el 50 por ciento de las industrias del país será transferido a mediados del año próximo a través de ese esquema al sector privado.

Aunque este sistema de liquidación no permita al gobierno obtener capital ni convoque a administradores occidentales, servirá para traspasar instantáneamente el problema de sobrevivencia de la empresa gubernamental a los nuevos propietarios. Eventualmente, los accionistas podrán vender sus acciones. El viceministro de Finanzas, Dusan Triska, explicó que "no importa cuán novatos sean los nuevos accionistas, ellos se acabarán mostrando más eficientes que el gobierno en el sentido de encontrar soluciones a los problemas".

Los ímpetus privatizadores de Polonia, en tanto, se fueron enfriando pese a que en algún momento el país pretendió liderar la marcha de la región al capitalismo. El grandioso esquema montado para vender 400 grandes empresas de una sola vez se estancó en medio de la impasse política en que cayó el gobierno de Lech Walesa. El plan de privatización en masa se perdió en un triángulo de las Bermudas entre los ministerios de Finanzas, de Industria y de Privatización. En este último, sin embargo, un equipo de jóvenes funcionarios y consultores occidentales está ofreciendo conjuntos de empresas dentro de determinados rubros fabriles para ser fundidas y simplificadas.

Así, antes de fin de año serían transferidas dos empresas químicas cuyo derecho de venta fue entregado por el gobierno al Bankers Trust, que también tomó a su cargo una revisión estratégica de las 75 empresas restantes de ese ramo industrial. Una privatización en escala completa, sin embargo, no parece cercana. Los bancos comerciales y los mercados de acciones continúan en una fase rudimentaria y las empresas arrastran deudas por miles de millones de dólares como herencia de los últimos años de administración planificada.

Para reestructurar empresas con problemas empiezan a aparecer proyectos aún más audaces. Peter Bod, el ministro húngaro de Industria, está promoviendo compañías holding en las cuales el Estado busca asociarse con inversores extranjeros que aporten capital y experiencia técnica. Los checos estudian la oferta de contratos de administración con firmas extranjeras, con opción de venta posterior de los establecimientos. Los polacos quieren crear 40 fondos de inversión para ayudar a reformar y vender empresas con problemas.

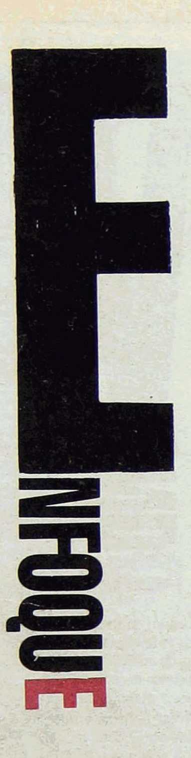
Los ex soviéticos, en tanto, quieren apurar el paso. El gobierno ruso, por ejemplo, está trabajando íntimamente con banqueros e instituciones inversoras occidentales —como la Bear, Stearn & Co.— en acuerdos complejos que incluyen la venta del 30 por ciento de la fábrica automovilística VAZ en Togliatti. En el correr de los próximos tres años Rusia quiere desprenderse de un tercio de sus compañías; en Ucrania 23 empresas serán licitadas durante 1992. En seis ciudades de Kazajistán la república vendió 60 tiendas, cines y compañías constructoras; a fin del año próximo espera transferir más de mil comercios de productos alimenticios. Armenia ya privatizó dos tercios de sus tierras.

Pero eso es casi nada. A la UES le queda el más largo recorrido para desandar, el camino de seis décadas de una experiencia que hoy quiere sepultar.

PERIPLO

QUIEBRAS. Las bancarrotas de empresas japonesas en octubre se elevaron a 1070 casos, lo que representa un aumento del 65,9 por ciento respecto del mismo mes de 1990 y el incremento más elevado en lo que va del año. Según un informe publicado esta semana por el prestigioso centro de investigación privado Teikoku Data Bank, estas quiebras dejaron un pasivo de 6037 millones de dólares, lo que revela que la economía japonesa entró en una fase de desaceleración. Entre las causas de la crisis se mencionó la depreciación de las acciones y de las propiedades y la escasez de mano de obra. Las bancarrotas afectaron a 92 empresas inmobiliarias (el 8,6 por ciento del total) mientras que las debidas a inversiones de Bolsa fueron 26. Pero el mercado de trabajo nipón es tan sólido que 48 de esas quiebras (el 4,5 por ciento del total) se produjeron por compañías que no pudieron encontrar suficiente número de trabajadores como para seguir operando. Aunque los japoneses hablan de "recesión", lo que está ocurriendo en la economía del archipiélago es una disminución de la velocidad de crecimiento económico, aunque mantiene un nivel considerado normal en muchos otros países.

GRUPO. Cinco de las 42 empresas del grupo Mitsubishi, el mayor del Japón, con ventas por 222 mil millones de dólares en 1990, divulgaron sus balances referidos al semestre cerrado el 30 de setiembre. Cuatro de ellas presentaron caídas en sus lucros líquidos comparando con igual período del año pasado. La Mitsubishi Materials, que actúa en los mercados de metales y cerámica, obtuvo un aumento del 11 por ciento en sus ventas y una caída de 86 puntos en su lucro líquido (3040 y 37,4 millones de dólares, respectivamente). Ese desempeño no se repitió en la Mitsubishi Cable Industries, gran fabricante de hilos y cables eléctricos, cuyas ventas aumentaron 2 por ciento (sumaron 594 millones), en tanto las ganancias se elevaron en 11 por ciento (fueron de 21,3 millones de dólares).



(Por Jorge Todesca) Algunos signos contradictorios convergen sobre el final del año en la marcha de la economía.

En la cúspide de las señales positivas se ubican los resultados anunciados por el Presidente en el plano de la asistencia financiera externa. En lo interno, el decreto de desregulación ha planteado nuevas reglas de juego en varios campos de la actividad económica y la inflación minorista parece apuntar ligeramente por debajo del uno por ciento. Algo impensable poco tiempo atrás.

Tales cuestiones deberían ser suficientes para provocar un clima de euforia en los mercados, pero es evidente que esto no está ocurriendo.

Es que para los grandes operadores económicos no es una novedad el apoyo del gobierno norteamericano y la simétrica actitud de los organismos financieros internacionales. Salvo en las postrimerías del gobierno del doctor Alfonsín, toda política económica que tendiera a controlar el déficit fiscal y abatir la inflación tuvo razonable consenso externo. Tanto es así, que hasta se llegaron a tolerar cuestiones tan heterodoxas para nuestros acreedores como la existencia de controles de precios y —sin ir tan atrás en el tiempo— baste recordar que el actual financiamiento externo que recibe la Argentina del FMI proviene de un acuerdo standby aprobado en tiempos de Erman González e interrumpido a raíz de los posteriores incumplimientos.

Por lo tanto, quienes toman las grandes decisiones en los mercados no sólo miran la buena voluntad externa, sino también el significado de las acciones que habrá de emprender para cumplir con las condiciones que definen la movilización efectiva de los recursos prometidos.

Desde el punto de vista fiscal, durante 1992, se requerirá un esfuerzo mucho mayor que el actual. Pese a que, según el Presupuesto enviado al Congreso, alrededor de un 17 por ciento de los gastos de la administración pública nacional (unos 3000 millones de dólares) serán financiados con recursos provenientes de las privatizaciones, será necesario un aumento no inferior al 25 por ciento en los ingresos derivados del cobro de impuestos.

Aunque es posible que la estabilidad alcance para sustentar un moderado pero nada despreciable crecimiento de la actividad económica que genere mayores ingresos públicos, es difícil pensar que la economía ingrese a un ciclo expansivo en medio de un inevitable ajuste fiscal.

Con la estabilidad está empezando a ocurrir algo que recuerda a los primeros capítulos de los viejos manuales de economía. En ellos se explicaba que la demanda se organiza a partir de las necesidades esenciales: alimentación, salud, vivienda, indumentaria. Conforme el individuo satisface las primeras va avanzando en las siguientes; así pasa con la estabilidad, una vez conseguida (aunque el ministro de Economía se encargue de aclarar que todavía no está asegurada) otras cuestiones aparecen en escena, en particular la del empleo.

Es que, si bien la demanda laboral ha crecido, tal fenómeno parece más marcado en la Capital Federal y sus alrededores que en el resto del país. Además, es cada vez más manifiesta la falta de correspondencia entre los requerimientos y las capacidades, así como entre las expectativas salariales de los postulantes y las ofertas que reciben.

La contracara del problema del empleo es la producción. Poco a poco la discusión sobre el grado de apertura de la economía va alejándose del plano meramente ideológico y, frente al fuerte crecimiento de las importaciones, comienzan a aparecer nuevos interrogantes. El principal de ellos es qué sectores y empresas serán capaces de afrontar la competencia externa. En principio, parece que los más resistentes seguirán siendo los asociados a los recursos naturales y que el desarrollo de ventajas competitivas en otros terrenos será lento.

Las grandes cuestiones son, entonces, en qué trabajarán los argentinos en el futuro, para qué habrá que capacitarse, cuánto tardarán los mercados en dar señales claras alrededor de estos temas y cuál será la capacidad de respuesta de los ansiados inversores.

Esta "agenda" es —desde luego— mucho más seductora que aquella que rondaba la hiperinflación y la licuación consiguiente de los salarios; pero no por ello es menos preocupante para la mayoría de los ciudadanos, incluyendo a quienes tienen la responsabilidad de las decisiones empresarias.

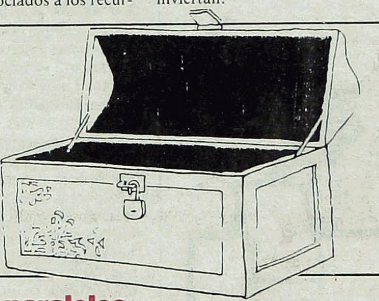
Por eso, probablemente, volviendo al tema de los mercados, las acciones evolucionan en "serrucho" y los inversores corren detrás del rumor de turno. Es que los movimientos especulativos de capitales tienen en definitiva como trasfondo el futuro de la actividad productiva y nadie se atreve a pronosticar qué empresas saldrán fortalecidas de la crisis y cuáles debilitadas.

El manejo cuidadoso de las finanzas públicas y un apego responsable al esquema de la convertibilidad han disipado una porción importante de la incertidumbre y con ello ha mejorado el nivel de actividad económica.

La desregulación, las nuevas leyes de empleo y accidentes de trabajo, el cierre o privatización de organismos y empresas públicas, la transferencia de servicios educativos y de salud a las provincias y el necesario ajuste en sus finanzas que varias de ellas deberán encarar, generan sentimientos contradictorios en la población.

Hay apoyo global y miedo individual. La acción pública debería buscar caminos de respuesta a este último, si no se quiere correr el riesgo de que los términos de la fórmula se inviertan.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

El graduado

Un siglo cumple el Colegio de Graduados en Ciencias Económicas, fundado como Colegio de Contadores de la Capital el 26 de noviembre de 1891 por Ceferino V. Orol y Manuel Fernández Cutiellos, con 14 socios.

Miembro conspicuo del colegio fue José Barral Souto (1903-1976). Comenzó en 1921 el doctorado en Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires, donde se recibió también de contador público y actuario. Durante 1926-30, completó los dos primeros años del Doctorado en Ciencias Fisicomatemáticas en la Universidad de La Plata. En 1933 ganó el cargo de profesor de Estadística. Publicó notas matemáticas en el *Boletín Matemático* y fue miembro fundador de la Unión Matemática Argentina. En 1936 suplió al profesor Gondra en sus clases de Economía y en 1939 publicó su traducción de *Teoría racional de los sistemas económicos*, del brasileño Nogueira de Paula. En este último año se planteó "aclarar la confusión que originaba frecuentemente la premisa fundamental de los cambios internacionales, llegando a la conclusión de que un enunciado prolijo requería tomar en cuenta, además de las productividades, las limitaciones impuestas por la finitud de la capacidad de producción total y por las necesidades de consumo de bienes". Aunque en esa época el economista trabajaba con el cálculo infinitesimal, Barral se apoyó en el libro de Francisco La Menza sobre *inecuaciones lineales*, y logró expresar y resolver el problema de la ventaja comparativa en el comercio internacional, de David Ricardo. Publicó sus resultados en 1941, y su construcción también anticipaba el concepto de *eficiencia*, según lo formuló Kopmans en 1951.

Para medir la importancia de estos estudios, recordemos que uno de los primeros en trabajar con programación lineal fue Kantorovich (1939). De 1941 datan los primeros resultados sobre casos típicos de programación: el transporte y la dieta balanceada, este último también resuelto por Stigler (1945) sin programación lineal. La publicó Dantzig en 1947. Y la aplicación de programación lineal al caso de Ricardo fue lograda por Samuelson en 1949. Leontief, en 1961, en una carta a la Universidad de Buenos Aires, expresaba que Barral Souto, en su trabajo de 1941, "ha anticipado en esencia el método de la programación lineal en la teoría económica". El propio Leontief hizo publicar en *International Economic Papers* (1967) la versión inglesa de dicho trabajo.

El valor del mismo, cuyo autor consideraba el más importante de sus trabajos "por su trascendencia actual y potencial" se agiganta al ver que anticipó o corroboró investigaciones de *cuatro premios Nobel en Economía*: Kantorovich, Koopmans, Stigler y Samuelson.

Versos paralelos

Generosa con el habitante extranjero es la Constitución. Pero hacia el capital foráneo sugería su autor dar privilegios mayores. Decía: "No temáis enajenar el porvenir remoto de nuestra industria a la civilización. Colocar la civilización sudamericana bajo el protectorado de las civilizaciones del mundo. Cuantas más garantías déis al extranjero, mayores derechos asegurados tendréis en vuestro país. Negociad empréstitos en el extranjero, empeñad vuestras rentas y bienes nacionales para empresas que los harán prosperar y multiplicarse. Proteged al mismo tiempo empresas extranjeras. Colmadlas de ventajas, de privilegios, de todo el valor imaginable. ¿Son suficientes nuestros capitales para esas empresas? Entregadlas entonces a capitales extranjeros. Dejad que los tesoros de fuera como los hombres se domicilien en nuestro suelo. Rodead de inmunidad y de privilegios el tesoro extranjero" (*Bases*, 1852, XIII).

Los gobiernos siguieron esas ideas, pero el de Juárez Celman fue el más abierto al capital extranjero. En 1889 recibió del Reino Unido un 40-50 por ciento de todas sus inversiones exteriores. Al ocurrir la crisis de 1890, las inversiones británicas eran de 200 millones de libras. Sólo de servicios financieros, a la tasa usual (5 por ciento), estaba comprometida la mitad de nuestras exportaciones —20 millones de libras—. Este país era una virtual colonia británica, según observadores europeos.

La inversión extranjera como única opción, y la dispensa de privilegios extraordinarios, es argumento de empresas multinacionales y sus asociados locales. "Este verso es recitado desde dos grupos de interés. El primero asegura las entradas de futuras inversiones si se practica una determinada política (neoliberal). El segundo busca condiciones para realizar negocios muy lucrativos, preferentemente vinculados a la capitalización de la deuda externa" (Calcagno, *"Versos" para no pensar*).

Ahora, urgido por las necesidades de caja y el deterioro de la balanza comercial, ofrece el Gobierno garantías a las inversiones, como renunciar a los juzgados argentinos y otros privilegios, con supina ignorancia de la carga impuesta a generaciones futuras, pero con el aplauso de las multinacionales y de Henry Kissinger, profesor universitario y Premio Nobel de la Paz, conocedor más que ninguno de lo que en 1914 señaló a otro Premio Nobel de la Paz —el presidente Wilson— un consejero del Departamento de Estado, Robert Lansing: "Una potencia cuyos súbditos son tenedores de la deuda pública de un Estado americano, y que ha invertido en él grandes montos de capital, puede controlar el gobierno de ese Estado de la misma forma que si hubiera adquirido derechos soberanos sobre su territorio por medio de la ocupación, conquista o concesión".

BANCO DE DATOS

FUNDEREPA

Sangri-La, una de las cadenas de hoteles más importante de Malasia, constituyó un joint venture con la firma cordobesa Danieli para la construcción de dos hoteles de cinco estrellas. Uno se construirá en la provincia de Córdoba con un costo de 35 millones de dólares, y el otro se edificará en la Recoleta (Capital Federal) con una inversión de 50 millones de dólares. Esta asociación de capitales asiáticos-cordobeses se terminará de pulir en la primera misión comercial oficial al sudeste asiático que comenzó ayer y se extenderá hasta el 16 de diciembre. La iniciativa está motorizada por la Fundación para el Desarrollo de las Relaciones con los Pueblos de Asia (FUNDEREPA), y con este viaje se abrirá la posibilidad de exportar alimentos preparados a Malasia a través de la firma Aeroruta y de formar un joint venture en el sector textil entre la compañía UTE y fabricantes de Filipinas.

CITRICOS

Las exportaciones de frutas cítricas frescas durante este año alcanzaron un volumen record de 14 millones de bultos. De este monto 6,1 millones fueron naranjas; 2,6, pomelos; 3,6, limones y 2,5 millones de bultos de mandarinas. Este último cítrico lideró los aumentos en los envíos respecto del año anterior, al crecer en un 50 por ciento, seguido de cerca por las ventas de limones, con una mejora del 35 por ciento. Según datos de la Federación Argentina del Citrus, los despachos de pomelo y naranja descendieron en ese mismo período. Las principales plazas del exterior de los cítricos argentinos se encuentran en la Comunidad Europea.

GRASSI

Pese a los movimientos sorpresivos que registra en el panel general de la Bolsa (el papel es manejado por el corredor Raba), Industria Siderúrgica Grassi informó a los inversores bursátiles que buscará instalar una planta de ferroaleaciones cercana a SOMISA. Este proyecto está en estudio desde hace dos años, pero está trabado por la dificultad que encuentra la empresa para determinar si contará con la energía eléctrica necesaria a costos competitivos.

DESREGULACION

La desregulación del sistema financiero tiene como primer objetivo reducir los costos bancarios, pero además de las medidas que impulsará el Banco Central, los banqueros necesitan operar vía satélite para abaratar sus costos. En el mercado existen dos compañías que brindan ese servicio (IMPSAT, del grupo Pescarmona, y Satelnet, del grupo Juncal-Banca Nazionale del Lavoro) y pelean por capturar la mayor cantidad de clientes. Para las entidades financieras con muchas sucursales a lo largo y ancho del país, la utilización del satélite para operar en tiempo real con todas sus agencias es mucho más barato que comunicarse mediante líneas punto a punto a través del servicio que prestan las telefónicas.